

摩根资产管理杜猛：  
主动投资管理或大有可为

● 本报记者 王鹤静

摩根资产管理中国副总经理、投资总监、基金经理杜猛日前表示,2024年9月底以来,政策层面发生明显转向,有效修正了市场预期。市场要想持续上行,走得更高更远,离不开基本面的有力支撑。

站在当前位置,杜猛表示,市场正处于快涨之后的整固期,各路资金蓄势待发,正静候政策的进一步出台以及落地后所释放的动能。政策逐步发力,或为市场注入源源不断的活力。

杜猛认为,一些景气度较优、极具投资价值的行业和公司值得重点关注,比如锂电、工程机械、消费电子、半导体等,这些行业估值相对合理。同时,部分行业多个细分领域开始出现满产、涨价现象,不仅代表着供求关系的改善,更预示着行业竞争格局的优化,逐步迈向供需改善、更加健康和有序的发展阶段。此外,部分行业里一些具有价格弹性的公司为投资者提供了极具吸引力的投资机会。

在杜猛看来,消费电子行业在过去两三年一直保持着相对平稳的发展态势,行业内的龙头企业有着强大的品牌影响力和技术创新能力。2025年随着人工智能( AI )不断推进,消费

电子行业或迎来新的发展机遇。随着AI技术的快速发展,消费电子产品将更加智能化、个性化,从而刺激消费者的需求。

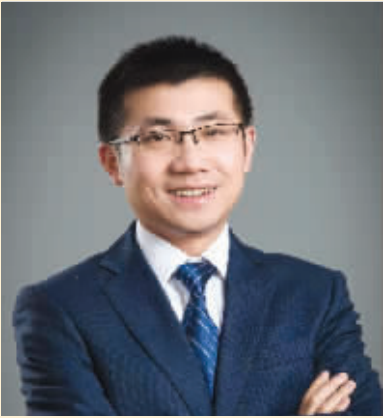
从软件端来看,杜猛表示,国内的热门AI应用个人用户使用量正在不断扩大。同时,软件的不断创新也为硬件创新提供了源源不断的动力。在手机、耳机、音响、玩具等多个消费电子硬件领域,可能出现一系列突破性的创新产品。这些产品不仅能够提升消费者的使用体验,还将为相关产业链带来新的增长点。

在经济逐步向好的环境下,杜猛认为,优质公司本身就具有估值修复的要求,再叠加所在行业需求增长或者产业进入新周期,供求开始恢复平衡,优质公司有望迎来估值修复和业绩增长的戴维斯双击。

“目前无风险收益率已经大幅下行,我们应该对中国股票市场充满信心,中国股票无疑是极具吸引力的长期投资选项。”对于主动投资管理而言,杜猛认为,2025年或是一个大有可为的年份,至少有机会创造阿尔法收益。单纯赚取贝塔收益的阶段或许正在过去,2025年市场情绪或相对平稳,指数可能呈现震荡态势,这恰恰为挖掘具备独特优势的个股、实现超额收益提供了有利环境。



摩根资产管理 杜猛



万家基金 莫海波



财通基金 金梓才



中泰资管 姜诚



易方达基金 刘健维



重阳投资 王庆



景林资产 高程



华安合鑫 袁巍

万家基金莫海波：  
成长类资产估值修复空间更大

● 本报记者 魏昭宇

近日,万家基金副总经理、基金经理莫海波表示,国内政策基调自2024年9月下旬以来已经明确转向,未来核心仍将指向扩内需。决策层已经明确储备了一揽子政策工具,包括货币政策降准降息、扩大财政赤字、大规模化债、房地产收储、旧城改造等,将在2025年逐步落地并推动经济进一步复苏。

“2025年,我们或面临较复杂的外部环境,但我们相信,我国已经有足够的储备政策工具去应对,将外围影响转化为推动自身发展的动力,实现高质量、可持续的发展。”莫海波表示,对A股市场抱有中性偏乐观的态度。一方面,扩内需政策的渐进式发力叠加偏宽松的货币政策,整体经济有望逐步修复,进而给股市带来稳定的流动性和增量资金;另一方面,房地产回稳有望促进整个房地产链补库周期的恢复,进而促进工业品价格的企稳,带动相

关企业业绩预期修复。2025年A股市场或处于流动性偏宽松、企业业绩逐步修复、市场风险偏好和信心持续回升的环境中,指数的底部区域有望呈现逐步震荡抬升的态势。节奏上,2025上半年或呈现窄幅震荡、底部中枢抬升的态势;2025下半年,市场波动或有所放大。

投资风格上,莫海波表示,依旧看好科技成长类资产,在市场信心恢复的过程中,成长类资产估值修复空间更大。同时,发展新质生产力是高质量发展的主线之一,受益于基本面的改善和科技革命的红利,科技类资产无论短期还是中长期,可能更具弹性和吸引力。尤其是以人工智能( AI )为代表的科技行业,或迎来大爆发,AI是第四次工业革命的开始,有望大幅提升社会效率。目前行业的发展空间还非常广阔,国内外部分厂商已经推出AI眼镜、AI耳机,2025年或是AI应用大爆发的一年。此外,对于其他超跌之后正在迎来基本面边际改善的板块,投资者可把握左侧布局机遇。

中泰资管姜诚：  
条条大路通罗马 好投资不苛求共识

● 本报记者 魏昭宇

近日,中泰资管联席首席投资官姜诚发表了对权益市场的展望。他表示,获得好收益的技术难度不低。具体难度在于,收益往往来自于市场共识的建立阶段,而非形成之后。每个想战胜市场的人,自身也是市场的一部分。

“幸运的是条条大路通罗马,如果一条路难走,可以换另一条路。在时间跨度上,以月、季和年作为期限挑战市场共识很难,将期限拉长就值得一试。从更长周期甚至是穿越周期的视角看问题,可以跳过一些自上而下的繁琐步骤,自下而上地选择标的。”姜诚表示,“如果将买入后就进入上涨通道的投资目标比作皇冠上的宝石,提前布局可以穿越周期的优质资产就像挖掘出埋在地下的宝石,前者拼的是速度,后者靠的是深度。近些年来,以公募基金为代表的机构投资者,愈发看重深度研究。”

在姜诚看来,投资不仅可以选择道路,还可以选择目标,“不必非要排队去罗马”。他说:“超前的信息和深度的分析能帮我们找到股市中的宝石和金子,但我们也可以‘挖煤、

采油甚至开荒种地’。”

姜诚表示:“巴菲特曾说,好投资不以难度系数取胜。挖到宝石固然能让人发大财,但挖到宝石的概率往往不会特别高。综合赔率和胜率来看,挖金子未必比‘挖煤’更赚钱。买到十倍股的确让人振奋,缓慢而高胜率地积累复利也不寒碜。”

姜诚说,不同的投资目标、先天禀赋、后天积累、价值取向、投资约束,指向了不同的投资方法,更指向了不同的投资标的。“产业结构升级的背后,既需要高科技产业的突飞猛进,也需要传统行业的保驾护航。就好比一支足球队,既需要前锋来攻城拔寨,也需要后卫和门将来积极防守。”

姜诚认为,看透并战胜“市场共识”不是做好投资的必要条件,认识并战胜自己才是关键。“相比对未来进行展望,我更喜欢对过去进行总结,也喜欢听别人的述职。好的述职,包括客观事实部分,还要包括内心自省部分。在剖析的过程中,我们也会更了解自己,进而更懂得取舍,建立属于自己的投资理念、市场观和方法论。”

重阳投资王庆：  
A股价值底已经非常坚实

● 本报记者 王辉

日前,老牌百亿级私募重阳投资董事长王庆在接受中国证券报记者采访时表示,A股市场经过长时间的调整和整固之后,市场的价值底已经非常坚实。随着宏观政策的持续加码、市场生态更加重视股东回报以及中国经济显现出强大的竞争力,他对未来A股市场表现保持乐观态度。

王庆表示,随着宏观政策的持续发力,中国股票市场已逐步回升。对于中国经济而言,外部不确定性和国内宏观政策加码预计是新的一年最重要的两大影响因素。整体而言,在“加强超常规逆周期调节”的政策定调下,宏观政策将起到有力的对冲和托底作用。

王庆认为,中国产业竞争力持续上升,未来中国市场依然有成长性的投资机会。从资本市场的角度来看,海外经验表明,如果能够更加合理地使用资本,注重股东回报,中国股票

市场的长期收益值得期待。另外,随着无风险利率的震荡走低,国内流动性越来越充裕。

王庆进一步表示,重阳投资对于新一年的A股市场保持乐观态度。首先,中国股票资产特别是蓝筹股调整的时间和幅度都较为充分,市场已做出了比较充分的定价,A股的价值底非常坚实;其次,政策和市场之间“同频共振”的时间点越来越近;第三,中国的各大产业链健全,可以在科技前沿与全球最高水平竞争。最后,监管部门和上市公司的思路已向股东回报方面转变,只要坚持这一方向,从长期来看,中国股市表现一定不会比海外市场差。

在选股方向上,王庆表示,重阳投资的整体思路是立足价值、眺望成长。所谓“价值”就是能够提供稳定股东回报的标的,狭义地说,主要是红利资产。从全球经验看,对于大多数公司而言,能够合理使用资本,愿意回报股东,就会有投资价值。在成长方向上,重阳投资主要看好泛科技、先进制造、创新药和消费领域。

华安合鑫袁巍：  
“高股东回报”特质股票配置价值凸显

● 本报记者 刘伟杰

华安合鑫董事长袁巍日前在接受中国证券报记者采访时表示,对中国股票市场保持非常积极乐观的看法。随着无风险收益率持续下行,在市场中寻找到有确定回报率资产难度越来越大,相信具备“高股东回报”特质股票的配置价值将进一步凸显。

在袁巍看来,当前有三大积极信号显现,未来中国股市的投资机会值得期待。

一是无风险收益率持续下行。当前,10年期国债收益率已降至1.6%左右。大量资金在市场中寻找更具收益潜力的配置方向,将推动整体市场估值水平上升。无风险收益率持续下行以及部分资产股息率提高,将为市场筑造坚实的底部。

二是优秀行业、企业的业绩复苏。当前部分行业的优秀企业,在竞争对手出清、行业格局优化的环境下,不仅成功扩大了市场份额,也显著提升了盈利能力。

三是中国制造业的全球崛起进程。近年来,中国制造业在全球市场的竞争力显著增

强,“出海”成为新的增长空间。制造业龙头企业将迎来供需拐点,再次进入新的盈利上升周期。

“这种大背景下,具备‘高股东回报’特质股票的配置价值将进一步提升。”袁巍表示,这类股票不仅限于类公用事业的行业公司,而是涵盖了那些具有低投入、高自由现金流、低估值、高分红意愿特征的股票,分布在很多细分领域之中。在2025年,出海依旧是中国优势企业发展的必由之路。会维持对具备出海能力的企业的配置比例。

袁巍认为,提振内需的政策正在逐步发挥作用,并且很有可能继续加码。在2025年,中国经济很可能会看到更多与内需相关的亮点。会对这些潜在的投资机会保持高度关注,在内需方向上会相对加大配置比例。

此外,袁巍表示,科技创新方向也是市场的重要主线。但目前这一方向在估值方面有了“提前量”,如果未来能够出现实质性的技术突破,比如人工智能( AI )领域出现“杀手级”应用,那么这一方向依然还有上涨的空间。

财通基金金梓才：  
锚定想象空间大的行业

● 本报记者 魏昭宇

财通基金副总经理、权益投资总监金梓才日前表示,资本市场机遇与挑战并存。他说:“我们看到了全球供应链的重组和科技革命的加速推进,我们也见证了高质量发展成为国内经济主线、资本市场改革持续深化。中国经济的韧性是我们最大的底气和信心。”

放眼新的一年,金梓才对A股市场保持乐观。“我们认为,伴随着货币政策与财政政策的明显转向,经济有望迎来具备较强向上弹性的需求周期。目前,市场正在为下一个阶段的行情蓄力,我们期待接下来政策陆续落地,继续修复市场对经济稳增长的信心。”金梓才表示,期待2025年随着具体政策的落地和推进,国内有效需求逐渐恢复,助力经济企稳。一旦市场主线明确后,大量活跃资金有可能集火攻击,有望推动市场进入健康、良性的格局。

金梓才认为,若要获取超额收益,要锚定想象空间大的行业。想象空间大的行业主要有两个特征:一是产业处于早期,目前渗透率相对较

低,但未来市场空间广阔;二是商业模式有创新,未来市场渗透率有望快速提升。

金梓才判断,科技和消费板块有望继续成为资金配置的重点。首先,产业处于早期阶段的人工智能( AI )大方向仍是市场主线。随着海外应用不断升级,AI算力基建还会持续增长。随着国内大型互联网企业相关资本开支增加,国内自主可控的算力芯片产业,未来有望逐步向好。其次,商业模式创新的新零售或是另一条市场主线。新型零售折扣店的渗透率有望快速提升,属于长期空间大、短期有望逐步兑现业绩的方向。

总体而言,金梓才认为,2025年A股市场有丰富的投资机会,但普通投资者要注意三点:首先,需要避免情绪化交易;其次,要注意把握股价与动态远期基本面的关系;三是把握好赔率。

金梓才表示,新的一年里,作为专业的机构投资者,其所在团队会继续遵循“行业景气+个股空间+动态优化”三位一体投资框架,积极拥抱市场变化,紧密跟踪产业趋势,结合市场定价,不断优化组合资产配置,力争在产业趋势向上的板块里,抓住优质公司的投资机遇。

易方达基金刘健维：  
聚焦长期空间较大的新兴成长领域

● 本报记者 万宇

易方达基金基金经理刘健维表示,2024年我国经济回暖向好,在A股市场,以人工智能( AI )为代表的部分新兴产业和以稳健高分红为代表的部分传统产业表现较优。2025年,更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策有望全面实施,全方位扩大国内需求,扩大高水平对外开放。外部环境也有望持续改善,美债收益率高位回落将带来更好的流动性环境。积极的政策和变化,有利于提升市场信心。

他认为,总体来看,我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大,具备较好的中长期增长潜力。当前A股市场整体估值水平不高,具备较好的投资风险收益比。新的一年,在经济持续复苏和流动性维持宽松的环境下,伴随着投资者信心修复,市场有望迎来上行,结构性投资机会或此起彼伏。

从行业层面来看,人工智能发展带来的科技领域投资机会,以及新能源、军工等周期成长

行业供需改善的投资机会,受到市场关注。过去两年,以芯片、服务器等为代表的算力需求爆发,如果人工智能产业趋势继续,未来有望看到消费电子、智能汽车、机器人等AI终端的崛起,以及办公助手、游戏等各类AI应用的百花齐放。

对于新能源、军工等周期成长行业,在经历了过去几年的成长和蛰伏后,当前总体估值和市场预期较低,随着基本面改善,个股或具备一定向上弹性。此外,经济的持续改善也可能带来部分顺周期领域和红利品种的投资机会。

刘健维介绍,展望未来,会继续聚焦于长期空间较大的新兴成长领域,以中观产业发展趋势为出发点,发掘基本面向上的行业,再结合个股的成长空间、估值水平以及业绩兑现程度,自下而上选择优秀企业。通过前瞻判断、持续跟踪、客观修正的投研流程,尽量让投资组合处于较高投资风险收益比的正确方向上。同时,将持续对市场保持谦卑和敬畏,勤勉尽责,努力提升投资水平,力求穿越短期波动,为持有人获取较好的中长期收益。

景林资产高云程：  
做优秀企业的长期股东

● 本报记者 王辉

知名百亿级私募景林资产总经理高云程日前表示,2024年9月下旬以来的政策转向对资本市场意义重大,流动性问题基本解决,后续在投资方面的主要目标就是寻找在“中国经济再增长过程中”真正受益的企业。该机构选股维度将坚持以企业自由现金流作为“金标准”,尤其是企业的长期自由现金流。景林资产将继续坚定做优秀中国企业的长期股东。

高云程表示,整体来看,2024年9月下旬以来的国内政策转向对资本市场意义重大,流动性问题基本解决。如果2025年物价拐点出现,将会有一批“ To C端”(面向终端消费者)生意的公司收入和利润超过目前的市场预期。这可能是新一年中国权益资产超额收益的主要来源之一。

高云程认为,全球宏观环境可能仍然存在一些不确定性因素,如地缘政治、人工智能( AI )新应用的突破性发展等。整体而言,穿越相关周期的投资关键指标是“所投资企业现金流”,尤其是一个企业的长期自由现金流。景林资产未来在选股维度上将坚定把企业自由现金流作为“金标准”。

在看好的投资方向上,高云程称,部分服务业和提供情绪价值型的消费领域亮点纷呈,更有趣、更健康、重体验的服务消费型公司面临的是长坡厚雪的增长路径;同时,智能电动车产业链、智能家电等产业也值得重点关注。

高云程进一步表示:“希望投资者和企业家们都把精力聚焦在如何提高企业竞争力、提升企业更多自由现金流的创造能力之上。我们做这些优秀中国企业的长期股东,终能获得丰厚的投资收益。”